

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Lindung Nilai (*Hedging*)

Hedging atau lindung nilai adalah strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada. Prinsip dasar hedging adalah menutupi kerugian yang timbul pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen hedging. Sebelum melakukan hedging, hedger hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan hedging, hedger memegang sejumlah aset awal dan sejumlah aset instrumen hedging.

Hull (2008: 45) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeleminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Penggunaan kontrak *derivative* diharapkan dapat mendekatkan pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan (*expected return*).

Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka, disebut: “*hedger*”. *Hedger* mempunyai usaha pokok pada pasar fisik (cash market), sedangkan aktivitas mereka pada perdagangan berjangka (futures market) untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Dengan melakukan kegiatan tersebut keuntungan yang ditargetkan dapat

direalisasi, atau kalaupun menyimpang, penyimpangannya tidak terlalu jauh. Oleh karena itu proses dari *hedging* ini memerlukan *skill* khusus.

Hedging sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang memiliki usaha dan sering bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga atau nilai tukar. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang, mereka pasti akan terpengaruh menghadapi suku bunga yang cenderung naik dan nilai tukar berfluktuatif. Kebutuhan *hedging* juga dirasakan semakin besar khususnya oleh perusahaan-perusahaan umum yang kerap melakukan ekspor dan impor. *Hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah.

2.1.2 Lindung Nilai Mata Uang dengan Instrumen derivatif

Aktivitas lindung nilai (*hedging*) dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual assets/commodities yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

antara pihak penjual dan pihak pembeli (www.idx.co.id). Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di spot market.

Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (financial derivative). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (currency), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya dengan dasar hukumnya antara lain :

1. UU No. 8 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal.
2. SK Bapepam No. Kep 07/PM/2003 Tanggal 20 Febuari 2003 tentang penetapan kontrak berjangka dan opsi atas efek atau indeks efek.
3. Peraturan Bapepam No. III. E. 1 tgl. 31 Okt 2003 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek.
4. SE Ketua Bapepam No. SE-01/PM/2002 tgl. 25 Februari 2002 tentang Kontrak Berjangka Indeks Efek dalam Pelaporan MKBD Perusahaan Efek.

Untuk meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing tersebut dapat dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valas yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Van Horne, james C and John M.Wachowicz, 2005).

1. Forward



Forward adalah persetujuan untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang disepakati. Kontrak *forward* adalah kontrak *future* yang disesuaikan dengan kebutuhan.

Hull (2008) menyatakan kontrak *forward* hampir sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga tertentu. Namun, kontrak *futures* diperdagangkan pada lantai bursa sedangkan kontrak *forward* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter*. Pasar *over-the-counter* (OTC) merupakan pasar perdagangan *alternative* yang menghubungkan *dealers* melalui jaringan telepon dan komputer sehingga tidak terjadi pertemuan secara fisik antar *dealers*. Kontrak *forward* adalah salah satu alat paling mendasar dan paling tua untuk mengelola risiko keuangan. Kontrak *forward* secara legal adalah perjanjian mengikat antara dua pihak yang meminta penjualan aset atau produk di masa yang akan datang dengan harga yang disetujui pada hari ini. Pasal-pasal dalam kontrak meminta satu pihak untuk mengirimkan barang kepada yang lain untuk tanggal tertentu di masa yang akan datang, disebut dengan tanggal penyerahan (*settlement date*). Pihak lain membayar harga *forward* yang sebelumnya telah disetujui dan mengambil barang tersebut. Kontrak *forward* dapat di beli dan di jual. Pembeli dari kontrak *forward* memiliki kewajiban untuk memiliki kewajiban untuk menerima pengiriman tersebut dan membayar untuk barang tersebut, penjual dari kontrak *forward* memiliki kewajiban untuk melakukan pengiriman dan menerima pembayaran. Pembeli dari kontrak *forward* mendapatkan manfaat jika harga meningkat karena pembeli akan memiliki harga terkunci yang lebih rendah. Hal

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

yang sama, penjual akan menang jika harga turun karena harga jual yang lebih tinggi telah dikunci.

Contoh penerapan kontrak *forward* pada perusahaan. Computer Parts Inc., telah memesan *chip* memori dari pemasoknya di Jepang. Tagihan sebesar ¥53 juta harus dibayar pada tanggal 27 Juli. Perusahaan dapat mengatur dengan banknya saat ini untuk membeli *forward* jumlah yen ini untuk pengiriman 27 Juli pada harga *forward* ¥110 per dolar. Karena itu, pada 27 Juli, Computer Parts membayar pihak bank $\text{¥}52 \text{ juta} / (\text{¥}110 / \$) = \$ 481.818$ dan menerima ¥53 juta, yang dapat digunakan untuk membayar pemasok Jepang. Dengan melakukan *forward* untuk menukar \$ 481.818 dengan ¥53 juta, biaya dolarnya terkunci. Perhatikan bahwa jika perusahaan belum menggunakan kontrak *forward* untuk melindungi diri dan dolar terdepresiasi selama periode ini, perusahaan harus membayar jumlah nilai dolar yang lebih besar. Misalnya, jika dolar terdepresiasi menjadi ¥100/dolar, perusahaan harus menukarkan \$530.000 dengan ¥53 juta yang diperlukan untuk membayar tagihannya (Marcus, 2006).

2. *Future*

Menurut Hull (2008) kontrak *futures* merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode tertentu di masa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya. Misalkan ada seorang petani gandum, ada kekhawatiran bahwa harga gandum mungkin jatuh sampai titik terbawah, maka petani tersebut melakukan kontrak *future* terhadap gandumnya. Dengan kontrak tersebut petani setuju untuk mengirim sejumlah gandum, pada bulan tertentu dengan harga yang sudah ditentukan saat ini. Pada



saat jatuh tempo petani tersebut harus memberikan sejumlah gandum dengan harga yang sudah ditentukan sebelumnya kepada pembeli kontrak tersebut (Marcus, 2006). Petani gandum akan untung apabila, harga pasar pada jatuh tempo di bawah harga kontrak *future* tersebut, karena pembeli kontrak harus membayar lebih di atas harga pasar, namun petani gandum akan rugi apabila harga pasar pada jatuh tempo di atas harga kontrak *future* tersebut.

Harga sebuah kontrak *futures* akan berlawanan dengan harga pasar *spot*, harga bisa lebih tinggi atau lebih rendah. Pada kontrak *futures* diperlukan sejumlah *initial margin*, yang merupakan jumlah nominal uang yang perlu disetor oleh investor kepada broker. Mekanisme *futures* kontrak adalah pertama kali investor menyetor sejumlah deposit sebagai *initial margin* dalam melakukan perdagangan *futures*. Kemudian investor akan melakukan kontrak *futures* dengan memperhatikan aset yang diperdagangkan, ukuran kontrak, *price limit* dan *position limits*. Nilai dari kontrak *futures* di masa mendatang dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di pasar *spot*. *Futures* kontrak berbeda dengan kontrak *forward* karena kontrak *futures* dapat dieksekusi sebelum tanggal jatuh tempo dengan cara mengambil posisi yang berlawanan sehingga tidak perlu terjadi adanya *delivery*. Pada bulan penyelesaian yang tertera di kontrak tidak lagi dilakukan perdagangan dan harga ditentukan oleh bursa atas penyelesaian kontrak. Kontrak dapat diselesaikan dengan tanggal penyelesaian terdekat atau yang biasa disebut dengan kontrak *futures* dekat waktu. Namun, pada kontrak *futures* diperlukan *daily settlement* di mana apabila nilai aset investor di bawah nilai *initial margin* maka broker akan memberikan *margin call* pada investor

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Diindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

tersebut (Madura, 2006). Kontrak dapat digunakan baik pada keuangan maupun komoditi. Di Amerika Serikat dan di bagian dunia yang lain, kontrak *futures* untuk berbagai jenis item secara rutin di jual dan di beli. Jenis kontak tersedia secara tradisional di bagi menjadi dua kelompok, yaitu *futures* komoditas dan *futures* keuangan. *Futures* keuangan, barang yang diperdagangkan adalah aset keuangan seperti saham, obligasi atau mata uang. *Futures* komoditi barang yang diperdagangkan adalah barang apa saja selain aset keuangan.

Perbedaan antara *future* dan *opsi* adalah jika pemegang kontrak opsi mempunyai pilihan apakah ia akan melakukan pengiriman atau tidak, sedangkan kontrak *future* adalah janji pasti untuk mengirimkan gandum pada harga jual tetap.

3. Option

Opsi adalah suatu kontrak derivatif dengan disertai pilihan (hak) untuk menjual atau membeli sesuatu sesuai dengan yang tertera di kontrak tersebut. Banyak dari opsi yang diperdagangkan di bursa opsi, tetapi sering kali opsi hanya berupa kesepakatan pribadi antara perusahaan dan bank (Marcus, 2006). Opsi dikatakan sebagai efek derivatif yang berarti hanya akan mempunyai nilai selagi terhubung ke aset finansial yang bersangkutan setiap jenis opsi mempunyai masa hidup pasar tertentu, sehingga kalau masa hidup pasarnya sudah habis, maka efek derivatif tersebut sudah tidak ada nilainya. Yang dimaksud dengan aset financial di sini adalah seperti saham biasa, obligasi, dan obligasi konversi (Ang, 2010).

Opsi tersebut berisi dua jenis yaitu:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. Opsi Jual (*Put Option*) adalah suatu *instrumen* negosiasi yang memungkinkan pemiliknya untuk menjual suatu efek tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
2. Opsi beli (*Call Option*) adalah suatu *instrumen* negosiasi yang memungkinkan pemiliknya untuk membeli suatu efek tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu .

Contoh suatu kontrak opsi adalah sebagai berikut: Petrochemical Parfum, Inc., khawatir tentang potensi kenaikan harga minyak mentah yang merupakan salah satu bahan baku utama mereka. Untuk melindungi dirinya terhadap kenaikan harga, perusahaan membeli opsi beli 6 bulan untuk membeli 1.000 barel minyak mentah dengan harga pelaksanaan sebesar \$40. Opsi ini berharga \$1 per barel. Jika harga minyak mentah di atas harga pelaksanaan \$40, ketika opsi itu jatuh tempo, perusahaan akan menggunakan opsi tersebut dan menerima selisih antara harga minyak dan harga pelaksanaan. Jika harga minyak turun di bawah harga pelaksanaan, opsi tersebut akan habis dan tidak bernilai. Apabila harga minyak turun dari harga pelaksanaan, misalnya \$30, maka pemegang opsi beli tidak harus menggunakan opsi belinya, karena berada di atas harga pasar, apabila pemegang opsi mengeksekusi opsi tersebut, perusahaan akan rugi karena membeli di atas harga pasar.

Inti dari opsi adalah bahwa seseorang yang sudah melakukan kontrak opsi, dapat menggunakan hak atau tidak menggunakan hak opsi tersebut untuk mengeksekusi suatu perjanjian.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

4. Swap

Swap adalah perjanjian antara dua pihak untuk saling menukar aliran (arus) kas (*cash flow*) secara periodik selama periode tertentu pada masa mendatang menurut aturan yang disepakati. Pada *swap* tingkat bunga, jika tingkat bunga naik, meningkatkan beban bunga perusahaan atas utang berbunga mengambang, arus kas dari kesepakatan *swap* juga akan naik, menutup paparánya (Marcus, 2006). Misalkan, *swap* antara A dan B. *Fixed-for-floating swap* mengharuskan A membayar aliran kas secara periodik berdasarkan suku bunga tetap sebesar 5,5 persen dari 100 (USD) kepada B, sedangkan B membayar berdasarkan suku bunga mengambang tertentu kepada A. Selanjutnya, A menerima suku bunga mengambang dan membayar suku bunga tetap. Sebaliknya, B menerima suku bunga tetap dan membayar suku bunga mengambang. Angka acuan 100 (USD) disebut *notional swap*. Pada *swap suku bunga* nilai *notional* bagi A dan B adalah sama, yaitu 100, oleh karena itu, *notional* tidak perlu dipertukarkan pada akhir periode *swap* (Sunaryo, 2009).

Dalam *swap*, dua pihak menukar kewajiban utang yang menggunakan mata uang yang berbeda. Masing-masing pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak lainnya. Pada saat jatuh tempo, jumlah pokok yang ditukar biasanya sejumlah nilai tukar yang disepakati di awal. Pertukaran tersebut adalah *nasional* dalam arti bahwa selisih arus kas yang dibayar. Jika satu pihak melanggarnya, tidak ada kerugian pada pokoknya. Akan tetapi, ada biaya peluang yang berkaitan dengan pergerakan mata uang setelah *swap* dilaksanakan. *Swap* biasanya dilakukan melalui perantara, seperti bank komersial. Beberapa jenis



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

swap yang umum dilakukan oleh perusahaan adalah *back-to-back loans*, *currency swap*, dan *credit swap* (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). *Back-to-back loans* merupakan jenis *swap* yang melibatkan dua pihak di negara yang berbeda, yang sepakat untuk saling meminjam sejumlah dana dalam mata uang kedua negara, selama periode waktu tertentu. Pada akhir periode waktu yang telah disepakati, masing-masing pihak mengembalikan dana yang dipinjam. *Currency swap* mirip dengan *back-to-back loans* kecuali bahwa *currency swap* tidak nampak di neraca. Biasanya, dua perusahaan sepakat untuk menukarkan sejumlah dana dalam mata uang yang berbeda, yang ekuivalen nilainya, selama waktu tertentu. Jangka waktu berakhirnya *currency swap* dapat dinegosiasikan sampai minimal 10 tahun. Apabila dana disuatu negara lebih mahal dari negara lain, *currency swap* dapat mempertimbangkan perbedaan tingkat bunga. *Credit swap* merupakan pertukaran mata uang antar perusahaan dan bank (seringkali bank sentral) asing, yang berlangsung selama kurun waktu tertentu. *Credit swap* sebenarnya telah dipraktekkan antara bank-bank umum, dan bank umum dengan bank sentral, untuk memenuhi kebutuhan akan valuta asing.

Daya tarik dari *credit swap* adalah kemampuannya untuk mengurangi kebutuhan guna membiayai kegiatan dengan mata uang yang lemah dari sumber mata uang yang kuat.

- **Keuntungan melakukan *Hedging***

Hedging memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosessor, eksportir, maupun konsumen (BAPPEBTI, 2014) sebagai berikut:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*risk insurance*”.
2. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat marketing (*a marketing tool*). Dengan melakukan *hedging*, para petani dapat menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama, dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.
3. Bagi pengolah komoditi seperti *prosecco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tools*). Melalui pasar berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.
4. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah *menghedge* komoditinya. Karena dengan melakukan tindakan tersebut, pemilik komoditi telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang akan dihasilkan atau bahan yang dibeli, sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dan hal ini merupakan jaminan bank bahwa uang yang diberikan dapat kembali dan bunganya dapat dibayar. Biasanya bank hanya menyediakan 50 persen dari modal kerja bagi produk atau persediaan yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

tidak di*hedge*, sedangkan bagi yang melakukan *hedging* mendapat kredit 90 persen dari modal kerja.

5. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processeor* mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operting capital*.

- **Kerugian Melakukan Hedging**

Selain keuntungan yang diperoleh, *hedging* juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihdapi *hedger* (BAPPEBTI, 2014), yaitu:

1. Risiko basis, Perkembangan harga di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.
2. Biaya, Dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi *hedger*, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertibangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.
3. Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan futures, Hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di*hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan-perbedaan tersebut dengan cara melakukan *hedging* yang sesuai dengan volume produksinya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.1.3 Lindung Nilai (Hedging) dalam Pandangan Islam

Allah SWT memerintahkan manusia untuk selalu berusaha mendapatkan keberuntungan dan menghindarkan diri dari perbuatan-perbuatan yang dapat menimbulkan kerugian, seperti dijelaskan dalam ayat Al-Qur'an berikut:

Allah Ta'ala berfirman,

❖ Firman Allah SWT:

1. QS. Al 'Ashr [103] : 1-3

الَّذِينَ

"Demi masa. Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran."

2. QS. al-Ma'idah [5]: 1:

... بِالْعُقُودِ أَوْفُوا عَامَتُوا الَّذِينَ يَأْتِيهَا

"Hai orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu ..."

3. QS. al-Isra' [17]: 34:

... الْعَهْدَ بِالْعَهْدِ

"... Dan tunaikanlah janji-janji itu, sesungguhnya janji itu akan diminta pertanggungjawaban ..."

4. QS. al-Nisa' [4]: 29:

... الَّذِينَ يَأْتِيهَا بَيْنَكُمْ

"Hai orang yang beriman! Janganlah kalian memakan (mengambil) harta orang lain secara batil, kecuali jika berupa perdagangan yang dilandasi atas sukarela di antara kalian ..."

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

5. QS. al-Hasyr [59]: 18:

الَّذِينَ آمَنُوا يَأْتُوا اللَّهَ نَدَاءً يَدْعُهُمْ
خَيْرٌ .

"Wahai orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah dibuat untuk hari esok (masa depan). Dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan."

❖ Hadis:

1. Hadis Nabi riwayat Ibnu Majah dari 'Ubadah bin Shamit, riwayat Ahmad dari Ibnu 'Abbas, dan riwayat Imam Malik dari Yahya:

عَلَيْهِ .

Rasulullah s.a.w. menetapkan: "Tidak boleh membahayakan / merugikan orang lain dan tidak boleh (pula) membalas bahaya (kerugian yang ditimbulkan oleh orang lain) dengan bahaya (perbuatan yang merugikannya)."

2. Hadis Riwayat al-Hakim:

هَرَمَكَ، : بَعْظُهُ وَهُوَ : وَالْإِلَهَ عَلَيْهِ
صَحِيحٌ حَدِيثٌ هَذَا) وَحَيَاتِكَ
(يُخْرِجَاهُ الشَّيْخَيْنِ).

Rasulullah s.a.w. bersabda kepada seseorang dalam rangka menasihati: "Ambillah kesempatan dalam lima kondisi sebelum datang kondisi lainnya: mudamu sebelum tuamu, sehatmu sebelum sakitmu, kayamu sebelum miskinmu, waktu luangmu sebelum sibukmu, dan hidupmu sebelum matimu." (HR. al-Hakim, ia berkata : "Hadis ini adalah hadis shahih berdasarkan syarat-syarat Imam al-Bukhari dan Imam Muslim, namun keduanya tidak meriwayatkannya.")

3. Hadis riwayat Ibn Hibban r.a.:

إِعْقَلَهَا .
عَلَيْهِ

Seseorang bertanya kepada Rasulullah terkait untanya, apakah saya (boleh) membiarkan (tidak mengikat) unta saya kemudian bertawakkal (kepada Allah), Rasulullah s.a.w. bersabda: "Ikatlah untanya dan bertawakkallah (kepada Allah)."

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- Hadis Nabi riwayat Muslim, Abu Daud, Tirmizi, Nasa'i, dan Ibn Majah, dengan teks Muslim dari 'Ubadah bin Shamit, Nabi s.a.w. bersabda:

بِئِدِّ يَدًا عَيْر وَالسَّعِيرُ بِالدَّهَبِ الدَّهَبُ
كَيْفَ قَبِيْعُوا هَذِهِ بِيَدٍ، يَدًا

"(Juallah) emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, sya'ir dengan sya'ir, kurma dengan kurma, dan garam dengan garam (dengan syarat harus) sama dan sejenis serta secara tunai. Jika jenisnya berbeda, juallah sekehendakmu jika dilakukan secara tunai."

- Hadis Nabi riwayat Muslim dari Abu Sa'id al-Khudri, Nabi s.a.w. bersabda:

تَبِيْعُوا بَعْضَهَا بِالدَّهَبِ الدَّهَبَ تَبِيْعُوا
ثَمَّا تَبِيْعُوا بَعْضَهَا

"Janganlah kamu menjual emas dengan emas kecuali sama (nilainya) dan janganlah menambahkan sebagian atas sebagian yang lain; janganlah menjual perak dengan perak kecuali sama (nilainya) dan janganlah menambahkan sebagian atas sebagian yang lain; dan janganlah menjual emas dan perak tersebut yang tidak tunai dengan yang tunai." (HR. Muslim)

- Hadis Riwayat Imam al-Bukhari:

آيَةُ : عَلَيْهِ عَنْهُ هُرَيْرَةُ

Dari Abu Hurairah r.a. dari Nabi s.a.w., beliau bersabda: "Ciri-ciri munafik ada tiga: 1. jika berbicara, ia bohong; 2. jika dipercaya, ia khianat, dan 3. Jika berjanji, ia ingkar."

- Hadis Nabi riwayat Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf al-Muzani, Nabi s.a.w. bersabda:

شُرُوطُهُمُ الْمُسْلِمِينَ بَيْنَ

"Shulh (penyelesaian sengketa melalui musyawarah untuk mufakat) dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali shulh yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat



mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."

Ayat Al-qur'an dan hadits di atas merupakan sebagian dari perintah Allah SWT yang bertujuan untuk memotivasi manusia agar selalu berupaya menghindari kerugian dan mendapatkan keberuntungan. Petunjuk tersebut di atas tidak hanya berlaku untuk kerugian atau keberuntungan di akhirat saja, melainkan juga di dunia. Salah satu bentuk upaya manusia untuk mengurangi kerugian di dalam bermuamalah adalah dengan mengurangi berbagai risiko yang bisa terjadi. Risiko yang sering dialami dalam bermuamalah atau dalam berinvestasi adalah risiko perubahan nilai tukar mata uang.

Upaya manusia untuk mengurangi risiko kerugian yang ditimbulkan dari pergerakan nilai tukar yang tidak diharapkan ini dilakukan dengan menciptakan berbagai instrument lindung nilai (*hedging*). Instrumen lindung nilai yang sering digunakan untuk mengantisipasi kerugian akibat volatilitas nilai tukar dalam perdagangan adalah *forward*, *swap*, *option*, yang disebut dengan instrument derivatif. Produk instrument derivatif ini merupakan turunan dari pembelian dan penjualan komoditas ekspor secara *spot*. Transaksi tersebut dilakukan dengan cara memenuhi kebutuhan mata uang asing untuk jangka waktu tertentu di masa depan dengan melakukan transaksi jual beli mata uang yang dibutuhkan tersebut secara kontrak pada saat ini.

Akan tetapi, penggunaan instrument derivatif *forward*, *swap*, dan *option* ini masih menjadi perdebatan di kalangan ulama dan pakar ekonomi Islam. Hal ini disebabkan oleh kegiatan ekonomi harus terbebas dari unsur *maisir*, *gharar*, dan *riba*. Dalam prakteknya tidak semua instrumen derivatif sesuai dengan syariah Islam.

Dengan dikeluarkannya fatwa nomor 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang asing (*as-sharf*), difatwakan bahwa transaksi valuta asing yang dibolehkan (tidak bertentangan dengan syariah) hanya transaksi *spot* dan *forward agreement* untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (*lil hajah*). Dengan sedikitnya instrument *hedging* yang tersedia, sementara peluang perdagangan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

internasional yang semakin berkembang seiring dengan perkembangan globalisasi maka perlu dicari alternatif alat lindung nilai lain yang sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan selama ini, terdapat beberapa alternatif hedging yang bebas dari unsur *maisir*, *gharar*, dan *riba*.

Alternatif instrument *hedging* tersebut adalah :

1. Dinar emas. Berdasarkan *press released* dari *World Gold Council* pada tanggal 22 September 2004 mengumumkan bahwa dari tiga penelitian yang dilakukan terhadap kemungkinan emas dijadikan sebagai *hedge instrument* menunjukkan bahwa emas dalam jangka panjang memberikan proteksi yang konsisten dalam menghadapi fluktuasi dollar AS dan mata uang dunia kuat lainnya.
2. *Forward Exchange Contract* (FEC). Penggunaan *forward exchange contract* (FEC) sebagai instrument lindung nilai, merupakan pengembangan dari *forward agreement* yang dibolehkan berdasarkan fatwa DSN-MUI tentang jual beli valuta asing (*as-sharf*). Unsur bunga dalam perhitungan *delivery rate* instrumen lindung nilai FEC yang ada selama ini diganti dengan nilai risiko kurs valuta asing (VaR GPD). Penggunaan VaR GPD ini dikarenakan nilai risiko kurs bagi debitur adalah estimasi kenaikan kurs tertinggi dalam suatu jangka waktu tertentu.
3. *Futures contract* dengan akad *salam*. *Futures contrat* konvensional merupakan transaksi jual beli valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang (*deal date*) dan realisasi dari transaksi/penyerahan dana (*value date*) di waktu yang akan datang (*future*) dan lebih dari dua hari kerja. Transaksi ini diharamkan karena harga yang digunakan adalah harga yang diperjanjikan (*muwa'adah*) dan pembayarannya di waktu yang akan datang dimana harganya belum tentu sama dengan nilai yang disepakati, oleh karena itu, digunakan akad *salam*. Menurut Antonio (2001, hal 108) *ba'i as-salam*, pembelian barang yang diserahkan di kemudian hari, sedangkan pembayarannya dilakukan di muka.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

4. Transaksi *swap* dengan akad *qardh*. Transaksi *swap* konvensional dilarang diantaranya karena terdapat unsur spekulasi dan keharusan pembayaran premi *swap* dalam bentuk bunga. Motif *swap* untuk spekulasi (*speculative motive*) diharamkan, dimana rupiah ditukar dengan dollar AS untuk mendapatkan rupiah yang lebih banyak di akhir periode transaksi *swap* yaitu ketika rupiah diyakini akan semakin melemah terhadap dollar di masa akan datang. Ini contoh dari transaksi *swap* yang bukan berorientasi pada sektor riil (bisnis/usaha) dan memberikan dampak buruk pada perekonomian. Sementara, premi *swap* mempresentasikan selisih tingkat bunga investasi antara kedua mata uang yang harus dibayarkan (Agustianto, 2008). Oleh karena itu, untuk menghilangkan unsur riba pada transaksi *swap* konvensional selama ini, digunakan akad *qardh*. Menurut Antonio (2001, hal 131) *al-qardh* adalah pemberian harta kepada orang lain yang dapat ditagih atau diminta kembali atau dengan kata lain meminjamkan tanpa mengharapkan imbalan.

Dengan adanya instrumen lindung nilai syariah ini, diharapkan para pedagang muslim semakin banyak melakukan perdagangan internasional tanpa takut akan risiko nilai tukar akibat fluktuasi mata uang yang digunakan.

2.1.4 Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul.

Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena mitra transaksi gagal bayar (*default*) disebut risiko kredit (*default*). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko menurut Brigham dan Houston (2006) yakni :

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.
2. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan di sisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan. Untuk inilah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

Jenis-jenis risiko bermacam-macam antara lain risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko keuangan, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategis, dan risiko kepatuhan. Salah satu risiko yang dapat dikurangi dalam manajemen risiko adalah risiko keuangan. Bentuk risiko keuangan sendiri bermacam-macam dan salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing).

2.1.5 Jenis – Jenis Eksposur Valuta asing

Eksposur valuta asing adalah kepekaan perubahan dalam nilai riil aset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi (Levi, 2001). Perusahaan yang

memiliki operasi di luar negeri menghadapi berbagai risiko. Selain bahaya politik, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan pada nilai tukar. Dalam hal ini, nilai tukar menunjukkan jumlah bahwa unit dari satu mata uang yang dapat ditukar dengan mata uang lainnya. Dengan kata lain, ini adalah harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya. Mata uang dari negara-negara utama diperdagangkan pada pasar yang aktif, dimana nilai tukar ditentukan oleh tekanan permintaan dan penawaran. Pencatatan nilai tukar dapat dibuat berdasarkan mata uang lokal atau berdasarkan mata uang asing. Eksposur terhadap perubahan kurs tersebut dapat dikelompokkan ke dalam tiga tipe : eksposur translasi, eksposur ekonomi, dan eksposur transaksi (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005).

- **Eksposur Translasi**

Eksposur translasi merupakan perubahan laba akuntansi dan neraca yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). Eksposur Translasi terjadi jika perusahaan, khususnya perusahaan multinasional melakukan konversi laporan keuangan dari satu mata uang ke mata uang lainnya (Mamduh, 2005). Berkaitan dengan translasi dari perubahan mata uang asing di neraca dan laporan laba rugi. Menurut peraturan *Financial Accounting Standart Board FASB* (Dewan Standar Akuntansi Keuangan), perusahaan AS harus menentukan “mata uang fungsional” untuk setiap anak perusahaan yang berada di luar negeri. Jika anak perusahaan tersebut mampu beroperasi mandiri yang diintegrasikan dalam neraca tertentu, maka mata uang fungsionalnya bisa menggunakan mata uang lokal, jika tidak maka dapat

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- digunakan mata uang dolar. Jika terjadi inflasi yang tinggi (lebih dari 100% per tahun), maka mata uang fungsional harus dalam dolar, apa pun kondisinya. Penggunaan mata uang fungsional penting untuk penentuan proses translasi (proses pernyataan kembali informasi laporan keuangan dari satu mata uang ke mata uang lain). Jika mata uang lokal digunakan, semua aktiva dan kewajiban ditranslasikan pada nilai tukar saat ini. Selain itu, keuntungan atau kerugian translasi tidak tercermin dalam laporan laba rugi, namun diakui di ekuitas pemilik sebagai penyesuaian translasi. Fakta bahwa penyesuaian seperti itu tidak mempengaruhi laba akuntansi membuat hal ini menarik bagi banyak perusahaan. Akan tetapi, jika mata uang fungsionalnya adalah dolar, keuntungan atau kerugian dicerminkan dalam laporan laba rugi induk perusahaan dengan menggunakan *metode temporal* (metode akuntansi). Secara umum, penggunaan dolar sebagai mata uang fungsional menghasilkan fluktuasi yang lebih besar dalam laba akuntansi. Perbedaan dalam metode akuntansi, dengan dolar sebagai mata uang fungsional, unsur neraca dan laporan laba rugi dikategorikan sesuai dengan nilai tukar historis atau sesuai dengan nilai tukar saat ini. Kas, piutang, kewajiban, penjualan, beban, dan pajak ditranslasikan dengan menggunakan nilai tukar saat ini, sedangkan persediaan, pabrik dan peralatan, ekuitas, harga pokok penjualan, dan depresiasi ditranslasikan pada nilai tukar historis yang terjadi pada saat transaksi. Ini berbeda dengan situasi di mana mata uang lokal digunakan sebagai mata uang fungsional. Dalam hal ini seluruh unsur ditranslasikan pada nilai tukar saat ini. (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). Karena eksposur translasi ini berhubungan dengan arus kas perusahaan maka semakin besar risiko

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

dari eksposur translasi akan mengakibatkan tingkat likuiditas perusahaan akan meningkat dan perusahaan perlu untuk melakukan lindung nilai dalam meminimalkan risiko tersebut.

- **Eksposur Ekonomi atau Operasi**

Eksposur ekonomi atau operasi adalah perubahan nilai suatu perusahaan yang mengiringi perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi. Perubahan nilai tukar yang diantisipasi telah tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Jika kita melakukan bisnis di Jepang, antisipasinya adalah nilai tukar yen akan melemah terhadap dolar. Fakta melemahnya yen tidak akan mempengaruhi nilai pasar. Akan tetapi, jika melemahnya lebih besar atau lebih kecil dari yang diharapkan, nilai akan terpengaruh (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). Menurut Yuliati (2002) Eksposur ekonomi atau operasi adalah mengukur setiap perubahan pada nilai perusahaan sekarang yang disebabkan oleh perubahan aliran kas operasi, perubahan tersebut muncul karena adanya fluktuasi nilai yang tidak terduga. Analisis eksposur ekonomi atau operasi bertujuan untuk mengetahui dampak dari perubahan kurs valuta asing (yang tak terduga) terhadap kegiatan operasi dan posisi bersaing perusahaan. Semakin tinggi eksposur operasi atau ekonomi yang dialami perusahaan, akan mempengaruhi arus kas perusahaan, yang akibatnya tingkat likuiditas perusahaan akan memingkat, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

- **Eksposur Transaksi**

Eksposur transaksi mencakup keuntungan dan kerugian yang terjadi ketika menyelesaikan transaksi dengan menggunakan mata uang asing. Transaksi ini dapat berupa pembelian atau penjualan produk, pemberian atau penerimaan pinjaman dana, atau transaksi lainnya yang melibatkan perolehan aktiva atau penanggungan kewajiban yang menggunakan mata uang asing. (Van Horne, James C. and John M. Wachowicz, 2005). Eksposur transaksi mengukur perubahan pada nilai transaksi karena terdapat perbedaan antara kurs valuta asing pada saat transaksi disepakati dan saat transaksi diselesaikan/dipenuhi. Jadi eksposur ini berhubungan dengan transaksi-transaksi yang sudah ada, tetapi belum jatuh tempo (Yuliati, 2002). Nilai aliran kas masuk perusahaan yang diterima dalam berbagai denominasi mata uang asing akan ditentukan oleh kurs valuta asing, pada saat penerimaan dikonversikan ke mata uang yang dikehendaki. Demikian juga dengan aliran kas keluar yang dibayarkan dalam denominasi mata uang asing, nilainya akan tergantung pada kurs valuta asing saat pembayaran akan dilakukan. Eksposur transaksi dapat terjadi disebabkan oleh penggunaan transaksi kredit atau meminjam dana yang pelunasannya dinyatakan dalam mata uang asing.

Pengukuran eksposur transaksi dapat dilakukan melalui dua tahapan yakni:

1. Memproyeksikan penerimaan dan pengeluaran dalam setiap mata uang asing, selama kurun waktu tertentu (misal per bulan, per tahun, dsb).
2. Menghitung keseluruhan eksposur dari semua penerimaan dan pengeluaran bersih.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Bagi sebuah perusahaan besar yang memiliki banyak anak perusahaan, penghitungan eksposur transaksi harus didasarkan pada proyeksi keseluruhan penerimaan dan pengeluaran setelah konsolidasi. Hal ini perlu dilakukan untuk menghindari perusahaan dari redudansi usaha pemagaran risiko (*hedging*). Eksposur transaksi dapat dilakukan dengan melakukan kontrak *hedging* valuta asing atau menempuh strategi operasi tertentu (Madura, 2006). Kontrak *hedging* valuta asing bisa dilakukan di pasar *forward*, pasar *futures*, pasar uang, opsi, dan kesepakatan *swap*.

- **Eksposur Akuntansi**

Eksposur akuntansi tidak menimbulkan perubahan pada aliran kas riil perusahaan. Eksposur ini timbul saat sebuah perusahaan membuat laporan keuangan konsolidasi dari seluruh anak perusahaannya yang tersebar di berbagai negara (Yuliati, 2002). Pembuatan laporan keuangan konsolidasi memiliki dua tujuan utama. Pertama untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan, kedua untuk mengevaluasi kinerja keuangan anak perusahaan. Dengan membandingkan laporan keuangan setiap anak perusahaan, manajemen dapat mengetahui kinerja keuangan masing-masing anak perusahaan. Informasi ini sangat berguna untuk merumuskan strategi bersaing dan alokasi sumber daya ke setiap anak perusahaan. Cara yang ditempuh untuk mengelola eksposur akuntansi adalah *balance sheet hedge*. Cara ini berupaya menetralkan eksposur dengan menyeimbangkan sisi kekayaan dan kewajiban perusahaan, pada arah yang berlawanan. Selain *balance sheet hedge*, juga terdapat teknik lain yakni



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

contractual hedge tetapi hasil yang diperoleh seringkali melibatkan unsur spekulatif.

2.1.6 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengamatan pada faktor – faktor internal yang diduga mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* untuk memaksimalkan nilai perusahaan seperti *Growth Opportunity*, *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Cash Ratio(LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)*.

2.1.6.1 *Growth Opportunity*

Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan pertumbuhan perusahaan, selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Nilai dari proksi kesempatan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana (Chen, 2006). Pertumbuhan Perusahaan adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Growth Opportunity = \frac{MVE}{BVE}$$



Dimana

$$MVE = \text{Jumlah saham beredar} \times \text{Closing Price}$$

$$BVE = \text{Total Asset} - \text{Total Liabilities}$$

2.1.6.2 Leverage (LEV)

Rasio leverage atau rasio utang yang biasa dikenal dengan rasio solvabilitas. Rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Menurut Van Horne, James C and John M. Wachowicz (2005) ada dua jenis rasio leverage yaitu rasio utang terhadap asset dan rasio utang terhadap modal :

1. Rasio Utang terhadap Aktiva atau *Debt to Total Asset Ratio*

$$(\text{Debt to Total Asset Ratio} = \text{Total Hutang} / \text{Total Aktiva} \times 100\%)$$

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

2. Rasio Utang terhadap Modal atau *Debt to Equity Ratio*

$$(\text{DER} = \text{Total Debt} / \text{Market Capitalization} \times 100\%)$$

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk

memenuhi seluruh kewajibannya. Dalam penelitian ini jenis rasio *leverage* yang digunakan oleh penulis adalah *Debt to Equity Ratio* yang membandingkan total hutang dengan modal.

2.1.6.3 Firm Size

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Kadangkala sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sebagai contoh dalam hal kemampuan untuk mendapatkan dana atau modal. Perusahaan yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan proxy kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan. Biaya menambah hutang dan modal sendiri juga berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil mungkin menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang karena biayanya yang lebih rendah.

Menurut Bambang Riyanto (1999), yang dimaksud *firm size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya usahanya lebih terdiversifikasi, lebih mudah dalam mengakses

pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah (Agus Sartono,2001). Sehingga dengan begitu risiko kebangkrutan relative lebih kecil.

Firm size menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor menganggap bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dari pada perusahaan kecil,dengan semakin stabilnya perusahaan maka risiko yang harus ditanggung investor semakin rendah. Dalam penelitian ini akan digunakan proksi *firm size* dihitung dari logaritma natural dari nilai pasar ekuitas dan jumlah utang (Ahmad 2012).

$$Firm\ Size = \ln (Market\ Value\ of\ Equity + Total\ Debt)$$

2.1.6.4 Liquidity

Likuiditas mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. Likiuditas sebenarnya memiliki dua dimesi yaitu, kemudahan untuk diubah dan hilangnya nilai. Setiap aset dapat dengan cepat diubah menjadi kas jika kita menurunkan harganya menjadi cukup rendah. Karenanya, aset yang sangat likuid adalah aset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dalam jumlah yang signifikan. Aset yang tidak likuid adalah aset yang tidak dapat diubah menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengalami penurunan nilai yang substansial. (Ross et al, 2009). Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Secara umum pengertian likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah *likuid*, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah *ilikuid*.

Dari beberapa definisi yang dikemukakan oleh para ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Posisi likuiditas yang diperlihatkan dalam neraca menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh ketersediaan sumber-sumber pembayaran perusahaan, yaitu aktiva lancar terutama kas sebagai alat pembayaran hutang lancar yang paling likuid. Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi.

Rasio likuiditas terdiri dari :

1. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Pengertian Rasio Kas menurut Bambang Riyanto (2001) “Rasio Kas merupakan perbandingan antara kas dengan total hutang lancar. Atau dapat juga dihitung dengan mengikutsertakan surat-surat berharga. Kas dan surat berharga merupakan alat likuid yang paling dipercaya. Rasio kas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan surat-surat berharga yang segera dapat diuangkan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Diarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

$$\text{Cash Ratio} = \text{Cash} + \text{Cash Equivalents}$$

Bertambah tinggi *Cash Ratio* berarti jumlah uang tunai yang tersedia makin besar sehingga pelunasan utang pada saat jatuh tempo tidak akan mengalami kesulitan.

2. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio*. “Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dimiliki perusahaan ditambah asset-asset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari satu tahun), pada tanggal tertentu seperti tercantum pada neraca.” (Mamduh, 2009)

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

Current Ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*Margin Of Safety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo. Karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan

menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut adalah saldo piutang yang sulit.

2.2 Penelitian Terdahulu

- 1) Clark and Judge (2005) melakukan penelitian tentang *Motives for Corporate Hedging: Evidence From the UK* dengan metode *logit regression* dengan variable *expected financial distress cost, liquidity, firm size*, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *expected financial distress cost* dengan keputusan *hedging* nilai tukar mata uang asing. Likuiditas perusahaan juga signifikan menjelaskan *hedging* mata uang asing. Eksposur mata uang perusahaan merupakan factor penting dalam melakukan *hedging*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan keputusan *hedging*.
- 2) Karol Marek Klimczak (2008) melakukan penelitian dengan judul *Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies*, ANOVA dan *logit regression* menemukan hasil bahwa variabel DER, EBIT, *growth, individual block ownership*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku *hedging*. Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap *hedging*.
- 3) Paranita (2011) melakukan penelitian dengan judul kebijakan *hedging* dengan derivatif valuta asing pada perusahaan publik di indonesia, dengan menggunakan metode *Logistic Regression*. Hasil penelitian diperoleh bahwa Probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* secara positif dan signifikan berhubungan dengan *debt to equity ratio (Leverage)*,

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Firm size sedangkan *market-to-book value of equity* positif berhubungan tetapi tidak signifikan, *Current ratio* dan *foreign liabilities to total sales* berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif valas.

- 4) Guniarti (2011) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing” (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009) dengan menggunakan model regresi logistik menemukan hasil bahwa variabel *leverage*, *firm size*, dan *financial distress* secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging*.
- 5) Hardanto (2012) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan *automotive and allied products* periode 2006-2010, dengan menggunakan metode regresi logistik menemukan hasil bahwa *Debt Equity Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif. sedangkan *financial distress* negatif dan tidak signifikan, dan *Liquidity* positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif.
- 6) Ahmad (2012) melakukan penelitian tentang *factors for using derivatives: evidence from malaysian non-financial companies* dengan menggunakan metode *Logistic Regression* menemukan hasil bahwa *Leverage*, *liquidity*,

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

size, *managerial ownership* berpengaruh negatif sedangkan *market-to-book value* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif.

- 7) Irawan (2014) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012) dengan uji multivariate memperlihatkan bahwa variabel *Leverage (LEV)* berpengaruh negatif terhadap *hedging* derivatif perusahaan namun tidak sama dengan yang diprediksikan. Variabel *Firm Size (FS)* dan *Market to book Value (MTBV)* mempunyai tanda positif dan sama dengan yang diprediksikan. Variabel *Liquidity Ratio (LQ1)* dan *Current Ratio (LQ2)* mempunyai tanda negatif dan sama dengan yang diprediksikan.
- 8) Damanik (2015) melakukan penelitian tentang Keputusan Lindung Nilai Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013) dengan menggunakan metode regresi logistic, hasil penelitian ini menemukan bahwa DER, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Lindung Nilai, sedangkan Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas, tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging*.

Tabel II.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel Independen	Hasil	Persamaan dan Perbedaan
1.	Clark dan Juge (2005)	<i>Motives for Corporate Hedging : Evidence Fom The UK</i>	<ul style="list-style-type: none"> – <i>Expected financial distress cost,</i> – <i>Liquidity,</i> – <i>Firm size</i> 	Terdapat hubungan antara <i>expected financial distress cost</i> dengan keputusan <i>hedging</i> nilai tukar mata uang asing. Likuiditas perusahaan, dan <i>firm size</i> juga signifikan menjelaskan <i>hedging</i> nilai tukar mata uang asing.	Persamaan : <ul style="list-style-type: none"> – <i>Liquidity,</i> – <i>Firm size</i> Perbedaan : <ul style="list-style-type: none"> – <i>Growth Opportunity,</i> – <i>Leverage,</i> – <i>Cash Ratio</i>
2.	Karol Marek Klimczak (2008)	<i>Corporate Hedging and Risk Management Theory : Evidence from Polish Listed Companies.</i>	<ul style="list-style-type: none"> – DER, – EBIT, – <i>Growth,</i> – <i>Individual block ownership</i> ,Pembayaran pajak 	DER (<i>Liquidity</i>), EBIT, <i>growth, individual block ownership</i> , dan ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku <i>hedging</i> . Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> .	Persamaan : <ul style="list-style-type: none"> – <i>Growth</i> – <i>Firm size</i> Perbedaan : <ul style="list-style-type: none"> – <i>Leverage,</i> – <i>Liquidty</i>
3.	Paranita (2011)	Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> – <i>DER,</i> – <i>Interest coverage ratio,</i> – <i>Market-to-book value of equity,</i> – <i>Current ratio,</i> – <i>Foreign liabilities to total sales.</i> 	Probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan <i>hedging</i> secara positif dan signifikan berhubungan dengan <i>debt to equity ratio</i> , <i>Firm siz.</i> sedangkan <i>market-to-book value of equity</i> positif berhubungan tetapi tidak signifikan, <i>Current ratio</i> dan <i>foreign liabilities to total sales</i> berhubungan negatif dan tidak signifikan. <i>Interest coverage ratio</i>	Persamaan : <ul style="list-style-type: none"> – <i>MTBV,</i> – <i>Current ratio,</i> Perbedaan : <ul style="list-style-type: none"> – <i>Growth Opportunity,</i> – <i>Leverage,</i> – <i>Firm Size</i> – <i>Cash Ratio</i>



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

				berhubungan negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging dengan instrument derivatif.	
4.	Guniarti (2011)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing	<ul style="list-style-type: none"> – Growth Opportunity, – Leverage, – Liquidity, – Firm size 	Variabel <i>leverage</i> , <i>firm size</i> , dan <i>financial distress</i> secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan <i>Growth Opportunity</i> dan <i>liquidity</i> berpengaruh negative.	Persamaan : <ul style="list-style-type: none"> – Growth Opportunity, – Leverage, – Liquidity, – Firm size Perbedaan : <ul style="list-style-type: none"> – Cash Ratio
5.	Hardanto (2012)	Analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan hedging pada perusahaan <i>automotive and allied products</i> periode 2006-2010	<ul style="list-style-type: none"> – DER, – Growth Opportunity – Firm Size, – Financial distress, – Liquidity 	<i>Debt Equity Ratio (LEV)</i> , <i>Growth Opportunity</i> , dan <i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. sedangkan <i>financial distress</i> negatif dan tidak signifikan, dan <i>Liquidity</i> positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan hedging dengan instrumen derivatif.	Persamaan : <ul style="list-style-type: none"> – Growth opportunity, – Firm size, – Liquidity, Perbedaan : <ul style="list-style-type: none"> – Cash Ratio – Leverage
6.	Ahmad (2012)	<i>Factors for using derivatives: evidence from malaysian non-financial companies</i>	<ul style="list-style-type: none"> – Leverage, – Liquidity, – size, – Managerial Ownership, dan – Market-to-book-value 	<i>Leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>size</i> , <i>managerial ownership</i> berpengaruh negatif sedangkan <i>market-to-book value</i> berpengaruh positif dengan penerapan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.	Persamaan : <ul style="list-style-type: none"> – Leverage, – Liquidity, – Firm size, – MTBV Perbedaan : <ul style="list-style-type: none"> – Growth Opportunity – Cash Ratio

<p>7. Irawan (2014)</p>	<p>Analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> studi kasus pada perusahaan manufaktur BEI 2009-2012</p>	<ul style="list-style-type: none"> – <i>Leverage</i>, – <i>Firm Size</i>, – <i>Market to Book Value</i>, – <i>Liquidity Ratio</i>, – <i>Current Ratio</i>, 	<p><i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> derivatif perusahaan namun tidak sama dengan yang diprediksikan. <i>Firm Size</i> dan <i>Market to book Value</i> mempunyai tanda positif dan sama dengan yang diprediksikan. <i>Liquidity Ratio (LQ1)</i> dan <i>Current Ratio (LQ2)</i> mempunyai tanda negatif dan sama dengan yang diprediksikan.</p>	<p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> – <i>Leverage</i>, – <i>Liquidity</i>, – <i>Firm size</i>, – <i>MTBV</i> <p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> – <i>Growth Opportunity</i>
<p>8. Damanik (2015)</p>	<p>Keputusan Lindung Nilai Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)</p>	<ul style="list-style-type: none"> – DER, – Kesempatan Tumbuh, – Kebijakan Dividen, – Ukuran Perusahaan – Likuiditas – Kepemilikan Institusi 	<p>DER, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Lindung Nilai, sedangkan Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas, tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan <i>Hedging</i>.</p>	<p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> – <i>Liquidity</i> – <i>Growth Opportunity</i> – <i>Firm Size</i> <p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> – <i>Leverage</i> – <i>Cash Ratio</i>

Sumber : Berbagai jurnal

2.3 Beda Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu, penelitian ini menggunakan variabel bebas (*independent variable*) seperti *Growth Opportunity*, *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Cash Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)*. Dengan data penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014. Sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) adalah

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

keputusan *hedging*, dalam hal ini perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif sebagai aktifitas lindung nilai. Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian terdahulu masih terdapat kesenjangan hasil penelitian yang berkaitan dengan variabel tersebut, terdapat beberapa variabel yang memiliki korelasi searah yaitu *Growth Opportunity*, *Market to book Value*, *Financial Distress*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial yang sudah diuji dalam rentang waktu berbeda, dengan kombinasi variabel yang berbeda dan studi kasus yang berbeda pula. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang bergerak di bidang pertambangan periode 2011 – 2014.

2.3.1 Pengaruh Kesempatan Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

Perusahaan probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai probabilitas untuk tumbuh dan digemari oleh para calon investor, untuk menjawab kesempatan yang sudah ditunjukkan, perusahaan membutuhkan tambahan dana, agar perusahaan tersebut tumbuh. Salah satu cara mendapatkan sumber dana dengan cepat untuk membiayai tumbuhnya perusahaan adalah memasukkan sumber hutang ke dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat (Baskin, 1989; Weston dan Brigham, 1984). Hutang merupakan salah satu cara efektif untuk mendapatkan suntikan dana secara cepat, namun hal tersebut akan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

membawa dampak baru, yaitu adanya risiko tambahan dari penggunaan hutang tersebut, yaitu seperti fluktuatifnya suatu komoditas, valuta asing, dan suku bunga.

Dengan semakin besarnya kesempatan pertumbuhan perusahaan, hal tersebut mendorong semakin tingginya hutang dari pihak eksternal dan semakin tinggi risiko kesulitan keuangan maka tindakan lindung nilai atau *hedging* yang dilakukan juga akan semakin banyak. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nance, Smith, dan Smithson (1993). menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan semakin banyak melakukan aktivitas *hedging* dalam usaha untuk melindungi risiko-risiko yang merugikan.

H1 = Tingkat *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan

hedging

2.3.2 Pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

Penggunaan hutang dapat meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan. Ketersediaan dana tersebut akan membantu menjalankan perusahaan dalam berbagai kebutuhan, seperti kebutuhan operasional, ekspansi usaha, dan lain-lain. Namun semakin tinggi proporsi tingkat hutang terhadap modal sendiri, semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan,

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco Modigliani dan Milton Miller (Teori MM).

Dengan risiko yang semakin besar tersebut, maka perusahaan perlu untuk mengambil keputusan yang strategis terkait manajemen risiko agar meloloskan perusahaan dari adanya risiko tersebut yang dapat membuat perusahaan bangkrut.

Salah satu tindakan dalam manajemen risiko adalah penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas *hedging*. Semakin tinggi *leverage* yang ditanggung perusahaan, semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko, sehingga semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* (Hardanto : 2012).

H2= *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.3.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*. Perusahaan yang besar memiliki aktifitas operasional yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Perusahaan besar tidak hanya melakukan aktifitas operasionalnya didalam negeri namun juga di mancanegara, hal tersebut dapat menimbulkan risiko yang lebih besar dibandingkan risiko yang dimiliki oleh perusahaan kecil. Risiko yang terkait pada ukuran perusahaan adalah risiko pasar dan risiko operasional. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil serta memiliki

aktivitas operasional yang lebih besar dan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini menimbulkan risiko pada perusahaan.

Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktivitas hedging yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Dhanani et al (2007), Putro (2012), Sprcic dan Sevic (2012), yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas hedging. Manfaat manajemen risiko lebih bermanfaat dan dirasakan tergantung pada ukuran perusahaan tersebut. Biaya lindung nilai termasuk biaya transaksi dan biaya agen berkaitan dengan peluang untuk spekulasi bahwa partisipasi dalam pasar dalam pasar derivatif memungkinkan. Asumsi yang mendasari adalah bahwa ada skala ekonomi besar atau biaya yg signifikan secara ekonomi berkaitan dengan lindung nilai. Pada perusahaan kecil manfaat lindung nilai lebih kecil daripada biaya lindung nilai itu sendiri. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang besar dengan eksposur risiko yang tinggi yang mungkin memperoleh manfaat dari hedging.

H3 = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*.

2.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

Rasio ini sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kewajiban tersebut bersifat jangka pendek. Kewajiban jangka pendek itu seperti,

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

membayar tagihan listrik, gaji pegawai, atau hutang yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas jangka pendek perusahaan tersebut dapat diproksikan dengan Rasio Lancar (*current ratio*). Rasio Kas (*Cash Ratio*) dan *current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan (Priharyanto, 2009). Hal ini akan mempengaruhi aliran kas jangka pendek perusahaan, apabila pembayaran transaksi dilakukan dengan menggunakan denominasi kurs valuta asing, nilainya akan lebih besar apabila valuta asing mengalami apresiasi terhadap mata uang domestik, sehingga risiko meningkat.

Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Clark and Judge (2005) dan Ahmad (2012).

H4 = *Cash Ratio* (LIQ1) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

H5 = *Current ratio* (LIQ2) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage* (*LEV*), *Firm Size* (*FS*), *Cash Ratio* (*LIQ1*) dan *Current Ratio* (*LIQ2*) terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif sebagai pengambilan keputusan. Alur dari kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut



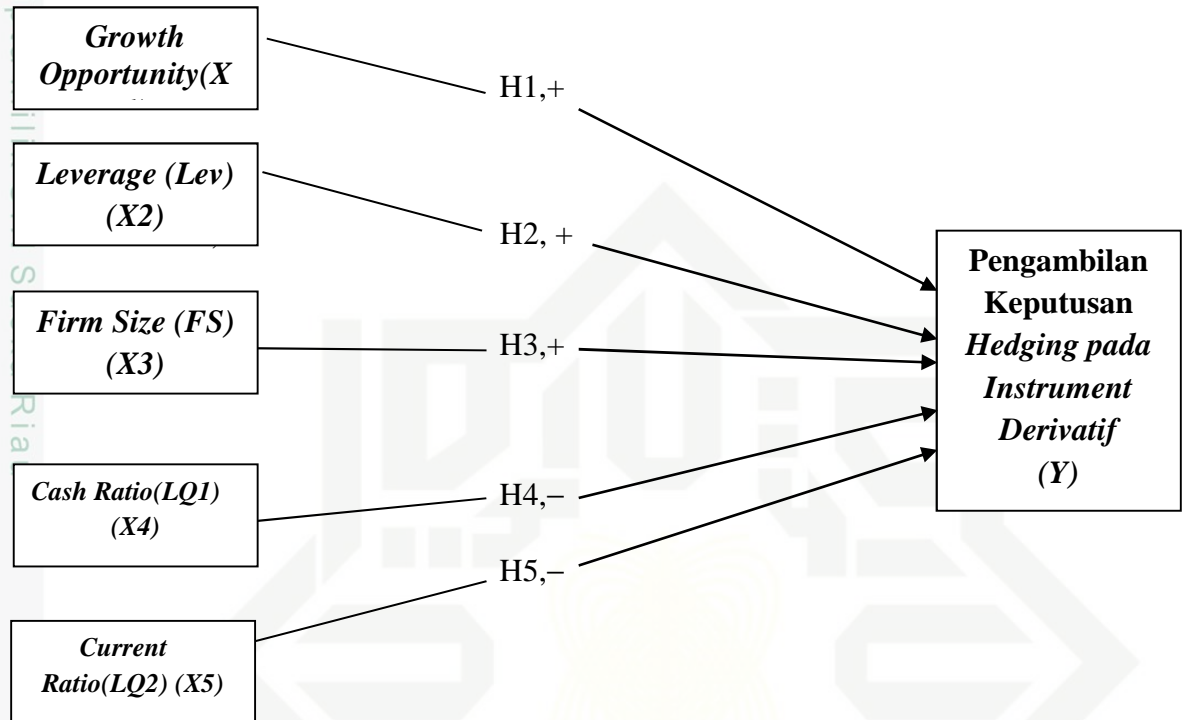
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Diarangi mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Diarangi mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.4 Kerangka Pemikiran Hipotesis :



Sumber: Clark and Judge (2005)) ; Karol Marek Klimczak (2008); Paranita (2011); Guniarti (2011) ; Hardanto (2012) ; Ahmad (2012) ; Irawan (2014)